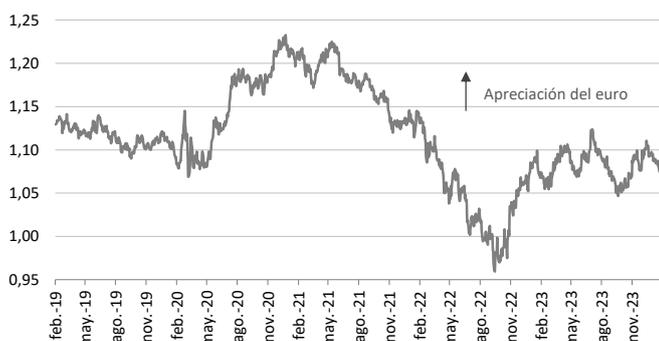


## Flash divisas: euro/dólar (EUR/USD)

15-feb-24

- ▶ El USD cerró 4T23 depreciándose frente a sus principales pares como parte del mayor apetito por el riesgo de los inversores a medida que pasaron a descontar numerosos recortes de tipos de la Fed desde temprano en 2024. Sin embargo, desde comienzos del año, las expectativas de mercado han cambiado para descontar la primera bajada de tipos en junio. Dicho cambio, junto con los datos que demuestran la fortaleza de la economía americana, ha apreciado la divisa estadounidense, que de esta forma se mantiene en su cruce con el euro en el rango lateral en torno al 1,08, en el que fluctúa desde comienzos de 2023.
- ▶ A corto plazo, esperamos que la resiliencia de la economía americana, que coincide con una actividad débil en la eurozona, junto con unos mayores tipos, continúen siendo apreciadores para el dólar. De cara al medio plazo, esperamos una leve apreciación del euro afectado por tres principales variables macrofinancieras: el diferencial de tipos a largo plazo (la rentabilidad de la deuda soberana a 10 años), el diferencial de inflación y las expectativas para el crecimiento económico.
- ▶ Para estas variables, nuestras previsiones contemplan unas bajadas de tipos del BCE y de la Fed menos agresivas y tempranas de lo que descuenta el mercado actualmente, pero que ocurrirían en tiempos y magnitudes similares, de manera que el diferencial de tipos no se ampliaría significativamente entre ambas regiones y no ejercería presión adicional sobre el cruce EUR/USD.
- ▶ Paralelamente, hay riesgos al alza para la inflación más probables en la eurozona que en EE. UU.: por un lado, los efectos desegunda ronda derivados de mayores salarios (un riesgo que EE. UU. parece ya haber esquivado); y, por otro, el efecto de las tensiones en el Mar Rojo. Estos riesgos pueden hacer al BCE extremar la cautela, como apuntan también nuestros modelos de *fair value*, que muestran un cierto efecto apreciador para el euro de un mayor diferencial de inflación, por la expectativa de *carry*.
- ▶ Por último, también el diferencial de crecimiento debería resultar apreciador para el euro, en la medida que nuestras expectativas de mejora del crecimiento en la eurozona a lo largo del año coinciden con el paulatino aterrizaje de la economía estadounidense.

### EUR/USD largo plazo



### Tipo de cambio efectivo real del dólar (últimos 20 años)



### Situación de mercado

Último	Max. 12M	Mín. 12M
1,073	1,124	1,047

Considerando precios de cierre.

Variación en:	Volatilidad en:
1 mes	1 mes
3 meses	3 meses
12 meses	12 meses

(-) Deprec. (+) Aprec. del euro frente al dólar.

Nota: volatilidad calculada a partir de la desviación estándar de la variación interdiaria en tipo de cambio durante cada período.

### Fortalezas del dólar

1. El dinamismo económico de EE. UU. contrasta con el resto de grandes economías desarrolladas.
2. Ni la economía ni el sector exterior de EE. UU. se resienten de la guerra comercial con China. El estímulo fiscal ha hecho repuntar con fuerza la inversión privada.
3. La gran resiliencia de la economía sigue dando a la Fed tiempo y espacio para no apresurarse en los recortes de tipos.
4. A medio plazo al menos seguirá siendo la moneda de reserva y refugio.
5. Si la economía permite a la Fed mantener los tipos elevados más tiempo y el sentimiento de mercado se deteriora, el dólar se apreciaría.

### Previsiones de CaixaBank Research

TC actual	1T24	2T24	3T24	4T24
1,073	1,07	1,08	1,10	1,12

Fuente: CaixaBank Research. Los datos corresponden al final del período.

### Datos macro y previsiones para EE. UU.

	Último	2023	2024	Valoración
PIB real (a/a)	3,1 4T23	2,5	2,2	«Aterrizaje» muy paulatino
IPC (a/a)	3,1 ene.-24	4,1	2,6	Aún elevada, descendiendo
Tasa de paro (%)	3,7 ene.-24	3,6	4,1	En mínimos
Saldo C/C (% PIB)	-3,1 3T23	-3,8	-3	Ligera estabilización
Saldo fiscal (% PIB)	-6,5 4T23	-6,2	-7,0	Elevado y deteriorándose
Tipo de la FED <sup>(1)</sup>	5,25-5,5 feb.-24	5,25-5,5	4,25-4,5	Pico alcanzado

(1) Previsiones del consenso Bloomberg. Final de período para tipos oficiales. Resto previsiones OCDE.

### Valoración fundamental del dólar frente al euro

SPOT EUR/USD	1,073	Desviación
Big Mac	ene.-24	1,06 -1,2%

(-) Infrav. (+) Sobrev. del dólar

TCER USD	Desviación
Último	dic.-23
Media 10A	97,88 8,2%
Media 20A	92,47 13,3%

(-) Infrav. (+) Sobrev. del dólar.

### Debilidades del dólar

1. Desequilibrios macro internos y externos (*twin deficits*, etc.) que podrían afectar a la divisa directa o indirectamente.
2. Sobrevaloración frente al euro, por PPA y por referencias históricas.
3. En el escenario en que la Fed alcanza rápido su objetivo del 2% con un aterrizaje de la economía inmaculado, el apetito por el riesgo inversor aumentaría de nuevo, y el dólar se debilitaría.
4. En la medida en que la Fed se encuentra ligeramente más lejos del tipo neutral que estimamos para la economía estadounidense de lo que lo haría el BCE para la eurozona, el diferencial de tipos sería favorable al euro en el l/p.

### Previsiones del Consenso

1T24	2T24	3T24	4T24
1,09	1,10	1,12	1,12

Fuente: Bloomberg. Los datos corresponden al final del período.

### Datos macro y previsiones para la eurozona

	Último	2023	2024	Valoración
PIB real (a/a) <sup>(1)</sup>	0,1 4T23	0,5	0,7	Riesgos a la baja
IPC (a/a) <sup>(1)</sup>	2,8 ene.-24	5,4	2,2	Descendiendo suavemente
Tasa de paro (%)	6,4 4T23	6,5	6,6	En mínimos
Saldo C/C (% PIB)	1,2 3T23	3,1	3	Mejoría hacia nivel habitual
Saldo fiscal (% PIB)	-3,5 3T23	-3,3	-2,9	Mejoría, aunque con riesgos
Tipo depo BCE <sup>(1)</sup>	4,0 feb.-24	4,0	3,0	Pico alcanzado

(1) Previsiones de CaixaBank Research. Final de período para tipos oficiales. Resto previsiones OCDE.

FLASH DIVISAS es una publicación de CaixaBank Research, que contiene informaciones y opiniones que proceden de fuentes que consideramos fiables. Este documento tiene un propósito meramente informativo, por lo cual CaixaBank no se responsabiliza en ningún caso del uso que se pueda hacer del mismo. Las opiniones y las estimaciones son propias de CaixaBank Research y pueden estar sujetas a cambios sin notificación previa.